

LA NOTICIA: RECORTE DEL GASTO PÚBLICO EN INFRAESTRUCTURA

Ante la fuerte caída en los precios del petróleo (-56.7% en los U12M), el Gobierno Federal ha decidido tomar medidas preventivas cuyos objetivos son aminorar los efectos negativos en las finanzas públicas hacia 2016. Lo anterior incluye un recorte en el gasto público para 2015 de alrededor de P\$124.3 mil millones (0.7% del PIB). Destaca el recorte por P\$18.1 mil millones en inversión para infraestructura, ya que se canceló la construcción del tren Transpeninsular Mérida-Quintana Roo. Así mismo, se consideró un recorte en el gasto de Pemex (62.0 mil millones) y CFE (10.0 mil millones).

SIN IMPACTO MATERIAL EN NUESTRAS PREFERIDAS/COMODINES EN 2015

Consideramos que el programa de recortes mencionado no tendrá impacto de importancia para las emisoras que están en nuestro portafolio BX+ Cap (Ica, Cemex y Pinfra). Por lo anterior mantenemos nuestra postura favorable para ellas. A continuación mencionamos algunos temas relevantes para las emisoras:

ICA: El recorte en la inversión para infraestructura para este año está relacionado con un sólo proyecto (Tren Transpeninsular Mérida-Chetumal). Asimismo, cabe destacar que la emisora cuenta con un estado de contratación (backlog) al 3T'14 de P\$52,000 millones. Adicionalmente, la emisora cuenta con un amplio portafolio de activos concesionados que en su mayoría ha iniciado operaciones de forma completa. Por todo lo anterior mantenemos nuestra opinión favorable de ICA considerando una valuación exageradamente castigada (ver gráfica en pag. 2) producto de la caída de sus títulos de 35.4% vs. 7.4% del IPyC, en los últimos 60 días. El PO 2015 de consenso es de P\$25.3 que implica un rendimiento potencial de 63% vs. 13.5% del IPyC

Cemex: Cabe recordar que México representa 20% y 29% de Ventas y Ebitda. Asimismo, es importante mencionar que dos tercios de la demanda en cemento en México se derivan del sector de vivienda. Dicho sector no se vio afectado ya que los programas de subsidios para el desarrollo de vivienda no fueron recortados. Respecto a obras de infraestructura, el recorte tendría un impacto mínimo en los resultados esperados para la empresa. El PO 2015 de consenso es de P\$19.95 lo que implica un rendimiento potencial de 49%

Pinfra: Recordamos que la emisora se enfoca exclusivamente en proyectos carreteros. Por lo anterior el anunciado programa de recortes no tiene impacto alguno en la empresa dado que, los programas para la conservación y desarrollo de carreteras no sufrieron recortes por lo que no prevemos implicaciones negativas. Nuestro PO 2015 de P\$225 que implica un rendimiento potencial de 33%.

IMPACTO DE LA NOTA

PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)

POTENCIAL \$PO

POTENCIAL IPyC

PESO EN IPyC

VAR PRECIO EN EL AÑO

VAR IPyC EN EL AÑO

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1453

Enero 30, 2015



OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



En las últimas semanas las emisoras del sector infraestructura se han visto afectadas, entre otros factores, por los temores de los inversionistas ante la caída en los precios del petróleo, ya que esto implicaría menores recursos públicos para el sector infraestructura hacia 2016. Destaca la caída de ICA de 35.4% vs. 7.4% del IPyC. Lo anterior ha propiciado un descuento atractivo de alrededor del 40% respecto a su múltiplo histórico P/VL de 0.93x (Gráfica 1).

Gráfica 1. ICA

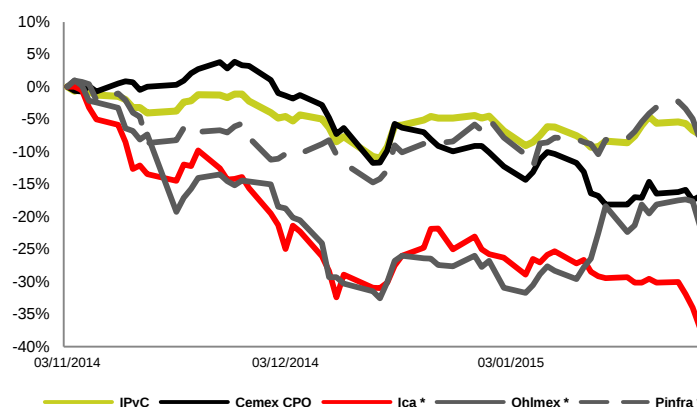
PRECIO EMISORA VS. P/VL



Fuente: Bloomberg/BX+

Gráfica 2. SECTOR INFRAESTRUCTURA

Desempeño vs IPC U60 Días (Variación %)



Fuente: Bloomberg/BX+



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx